

論文 (Article)

企業評価におけるESG情報開示のメリットと
わが国における課題The Benefits and Issues on Environmental and Social,
Governance Disclosure for Corporate Performance
Evaluation in Japan中尾 悠利子¹

Yuriko Nakao

The purpose of this paper is to examine the benefits and issues on ESG(Environmental and Social, Governance) disclosure for corporate performance evaluation as well as financial information. It tends to initiate disclosure of ESG activities in the current year with a subsequent reduction in the cost of equity capital. The companies ESG disclosure of implement more ethical practices, reduce bribery and corruption, and that managerial credibility increases. Japanese companies voluntarily disclose ESG information, but they are not utilized as decision-making information to investors enough. In addition, it shows that the Japanese companies were delayed about Integrated Reporting.

キーワード：企業評価、ESG情報開示、統合報告

Key Words : Corporate Performance Evaluation, Disclosure of Environmental, Social, and Governance Information, Integrated Reporting

はじめに

欧州では、2000年以降、情報開示と投資の側面とともに、制度的な枠組みの中でESG(環境・社会・ガバナンス)²を考慮する流れがある。たとえば、2003年、EU会計法現代化指令(第46条)³では、年次報告書において環境と従業員に関する情報を含む財務・非財務の主要業績指標(KPI)の開示が規定され、その流れを受け、2006年、イギリスでは、会社法の改正⁴において、上場企業における取締役報告におけるビジ

ネス・レビューに環境問題・従業員に関する情報を含めて報告されることが規定されるなどの動きが見られる。また、イギリスやスウェーデンにおいては2000年頃の年金法改正によって、投資におけるESGへの考慮が規定される動きも見られる。

一方、我が国では、前述の欧米のようなESG情報開示における投資家に対しての制度的開示の枠組みはなく、また欧米のように年金基金において企業のESG要因を考慮した投資を行うことは法的に規定されていない。しかしながら、

1 M. (株)シート&ゼネラルプレス、持続可能性研究会

2 「ESG(環境、社会、ガバナンス)」という言葉は、国連が「受託者責任の履行を果たす上で機関投資家は、企業のESG要因を考慮する必要がある」とし、2006年に、PRI(責任投資原則)を作成した時に使用され、投資に「ESG要因を組み入れる」との文脈でよく利用されるようになった。本論文では、環境報告書及びCSR報告書における情報開示を含めたESG(環境、社会、ガバナンス)を指している。

3 EU DIRECTIVE 2003/51/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 18 June 2003

4 Companies Act 2006

環境省(2010)によると、現在、約1,000社の企業が環境・CSR報告書を発行している。また、KPMG(2011)によると、世界34カ国の売上高上位100社を調査したところ、平均69%が環境・CSR報告書を作成しているとされ、上位国は英国(100%)、日本(99%)となり、日本は世界的にみてCSRに関する情報開示が進んでいる。その他、わが国においてもアニュアルレポートにおけるESG情報開示の割合が増加⁵し、また、有価証券報告書における気候変動への対応に関するリスク情報開示等を行う企業が増えている⁶など投資家向けのESG情報開示の動きがある。また、投資家を対象とするのではなく、取引先、従業員、地域社会、NPO、政府等のマルチステークホルダー向けのCSR報告書においても、ESG情報に関するリスク情報を開示する傾向が徐々に見られる⁷。

そこで、本稿では、財務情報だけではなく、ESG情報を開示するメリットと、企業評価の観点からの課題について、各種報告書や論文等の検討結果から整理し、わが国におけるESG情報開示の今後の方向性を探っていきたい。

1. ESG情報開示のアプローチと開示メリット

環境・CSR報告書は自主的に情報開示されているが、その開示アプローチには、アカウントビリティ・アプローチと利用者ニーズ・アプローチの2つがあげられる。企業は地球環境という有限な資源を利用するなど、社会や自然を含めた取引先、従業員、地域社会、NPO、政府等のさまざまなステークホルダーに影響を与え

ていることから説明責任がもとめられている⁸。利用者ニーズについては、ESG情報に関する莫大な情報の中で、利用者にとって必要なものを選定することが重要であるといわれている。

実証分析によってESG情報開示のメリットを示したものとして、次のような論文があげられる。たとえば、Dhaliwal et al.(2011)では、ESGの情報開示を開始する企業は、以前は高い資本コストであったが、情報開示を始めることにより、情報開示をしない企業よりも低い資本コストとなることを実証分析より示している。また、Ioannou and Serafeim(2011)では、サステナビリティ・レポーティングの開示によるCSRマネジメントの効果について、58カ国のパネルデータを使用し、推定している。その分析結果によると、サステナビリティ・レポーティングの効果について、企業の透明性だけではなく、「社会的責任のビジネスリーダーの増加」や「持続可能な発展への優先」、「より効果的な取締役による指示」、「企業の倫理的な実践の増加」、「賄賂・収賄の減少」、「経営者の信頼性への改善」などの企業行動の変革が見られたことをあげられている。

2. 企業評価における課題

企業評価に基づく情報開示について、我が国では、有価証券報告書などの金融商品取引法にもとづく法廷開示、決算短信などの適時開示、アニュアルレポートや知的財産報告書・CSR報告書などの任意開示など多様な媒体が存在している。例えば、経済産業省(2007)では、「開示媒体が多い企業では、10種類を超える媒体を複

5 エッジ・インターナショナル(2009)では、アニュアルレポート(AR)におけるESG(環境・社会・ガバナンス)情報の開示状況を調査し、2004年の3.2ページから2009年8.8ページに増加していることが示されている。

6 菅原・江森(2011)の調査によると、有価証券報告書における「気候変動情報開示状況」について、2006年181件だったのが、2010年では、370件まで伸びている。

7 シータス&ゼネラルプレス(2011)の調査によると、CSR報告書において、環境リスクの開示を実施する企業が示されている。

8 たとえば、國部(1999)を参照されたい。

数年度に渡ってホームページから発信しており、情報過多の傾向となっていることは否定できない」と指摘し、さらに、「1人のアナリスト・投資家の分析能力を超える質・量の情報が開示されてきているため、効果的な情報開示が行われているとは必ずしも言えない」と示されている。

わが国全体における環境・CSR報告書の企業評価における課題として経団連(2010)によると、「目標や実績の記述がすぐれているが、ESG活動と事業戦略との結びつきが明確でない点」を指摘している。また、GRI・KPMG(2007)では、「気候変動がビジネスに与える影響に関して持続可能性報告書でどのように報告されているか」という点について、世界5地域から10冊ずつのCSR・環境報告書をもとに調査し、「日本企業は自社の温室効果ガスの排出量を詳細に公表しているものの、地球温暖化が企業収益に与える影響や温暖化がもたらすビジネスチャンスなどに関する情報開示に関して日本企業の10社中すべてに記載されていなく、一方、ヨーロッパやオーストラリアの企業では、排出量規制や炭素税導入による自社の経済的影響について詳述している」と述べている。

水口・國部(2010)では、「将来の経済への影響と環境を考慮して行う意志決定」として投資家向け情報開示である財務報告システムの中での財務会計以外の非財務情報に焦点をあてて検討し、日本の運用機関の環境関連情報に対するニーズとその利用の状況についてのアンケート調査を実施している。調査の結果、「投資家の意志決定に有用であると思われる情報であっても、実際には十分に利用されていない状況が示唆され、資本市場における投資意志決定に有用となるためには制度開示の果たす役割が大きい」と述べられている。

また、環境省(2011)では、わが国の環境報告ガ

イドラインの改訂を踏まえ、2011年6月に、中間報告の中で現状の環境情報開示の課題を取りまとめている。そこでは、「企業を適切に評価するためには、『定量情報としてのKPIの設定の必要性』や、『環境に関わる財務情報としての金額情報とこれに関連する情報』について、今後、開示が期待される情報」として位置づけられている。

3. 各国との比較

Eccles and Serafeim(2011)では、23カ国、2,000社以上のデータに基づき、企業が環境・社会パフォーマンス情報と財務情報を統合して報告しているかどうか、また一方、各国の投資家が、ESG情報にどの程度アクセスしたかを分析し、統合報告⁹分析し、マトリックス形式にランク付けしている。その結果は、次の図表の通りである。

ドイツやイギリスは、投資家の環境・社会情報への関心が高く、また企業による統合報告への感心も高いことが示されている。一方、日本は、投資家における環境・社会情報への関心は高いが、企業は統合報告を実施していない位置づけとなっている。この日本における状況に対して、企業は事業に関連するESGトピックスを題材に統合報告を実施し、さまざまな投資家との対話の必要性を述べている。

なお、このランク付けは、各国と相対的な比較に基づいている。

9 統合報告についての定義は明確には定まっていないが、IIRC(2011)では、統合報告の定義を提案している段階である。

Table 1
Company Integration and Investor Interest in Environmental Performance

Integrated Reporting by Companies

		Low	High
Investor Interest	High	Canada Greece India <u>Japan</u> Singapore United States	Denmark UK Germany Spain Switzerland
	Low	Australia Belgium China Hong Kong Italy South Korea	Brazil Finland France Netherlands South Africa Sweden

Table 2
Company Integration and Investor Interest in Social Performance

Integrated Reporting by Companies

		Low	High
Investor Interest	High	Canada Greece India <u>Japan</u> Singapore Switzerland United States	UK Germany Italy Spain
	Low	Australia China Hong Kong Netherlands South Korea	Belgium Brazil Denmark Finland France South Africa Sweden

図表 環境・社会パフォーマンスにおける投資家の関心と企業による統合報告について
(23カ国の調査をもとにランク付けし、マトリックスに表したもの)
(出所) Eccles and Serafeim (2011)

おわりに

わが国では、企業は任意にESG情報を開示している段階であり、情報そのものについてはさまざまなステークホルダーを対象としたものであり、投資家等への意思決定情報として十分に活用されていない。さらに、ヨーロッパ等で普及が進んでいるESG情報を財務情報との関連で報告する“統合報告”についても発展途上段階であることが示された。しかしながら、たとえば、三菱商事では、2011年に昨年までのサステナビリティレポートから、機関投資家への企業価値分析のためESGの3要素を考慮した「ESGレポート」を発行するなどの動きが見られる。

我が国のESG情報開示は、マルチステークホルダー向けの説明責任として位置づけられて発展してきたが、国際的な資本市場におけるESG要因を考慮する動きを受け、投資家との積極的なコミュニケーションを図るためのESG情報開示をどのように位置づけていくか本格的に検討する段階にある。我が国において、すでに、1000社以上の企業が任意にESG情報を開示している下地を活かし、

企業価値に影響を及ぼすと考えられるESG情報全般の質の向上を目指すことがのぞまれる。

参考文献

- DhDhaliwal, D., O. Li, and A.Tsang (2011) “Voluntary Nonfinancial Disclosure and the Cost of Equity Capital: The Initiation of Corporate Social Responsibility Reporting”, *THE ACCOUNTING REVIEW*, Vol. 86, No. 1, pp. 59-100.
- Ioannou, I and G. Serafeim (2011) “The Consequences of Mandatory Corporate Sustainability Reporting”, *Harvard Business School Working Paper*, No.11-100.
<http://hbswk.hbs.edu/item/6691.html>
- GRI and KPMG (2007) “Reporting the Business Implications of Climate Change in Sustainability Reports”
http://www.globalreporting.org/NR/rdonlyres/C451A32E-A046-493B-9C62-7020325F1E54/0/ClimateChange_GRI_KPMG07.pdf
- IIRC (International Integrated Reporting Committee) (2011) “Towards Integrated Reporting: Communicating Value in the 21st Century, 2011”,
<http://www.theiirc.org/the-integrated-reporting-discussion-paper/>
- Robert G. Eccles and George Serafeim (2011) Leading and Lagging Countries in Contributing to a Sustainable Society, *Working Knowledge*
- エッジ・インターナショナル (2009) 「アニュアルレポート (AR) におけるESG (環境・社会・ガバナンス) 情報の開示状況」
http://www.edge-intl.co.jp/library/img/s2009_03.pdf
- 環境省 (2010) 「環境にやさしい企業行動調査 (平成21年度調査結果)」

- <http://www.env.go.jp/policy/j-hiroba/kigyo/h21/index.html>
- ・ 環境省(2011)「企業の環境情報開示のあり方に関する検討委員会」中間報告
<http://www.env.go.jp/press/press.php?serial=13917>
 - ・ 経済産業省(2007)「知的資産経営報告の視点と開示実証分析調査」
http://www.meti.go.jp/policy/intellectual_assets/guideline.html#guideline-list7
 - ・ KPMG(2011) “KPMG International Survey of Corporate Responsibility Reporting 2011”
<http://www.kpmg.com/Global/en/IssuesAndInsights/ArticlesPublications/corporate-responsibility/Documents/2011-survey.pdf>
 - ・ 國部克彦(1999)『社会と環境の会計学』中央経済社。
 - ・ シータス&ゼネラルプレス(2011)「CSR報告書調査レポート2011」
<http://www.csr-communicate.com/trend/data>
 - ・ 菅原 道・江森 郁実(2011)「ESGディスクロージャーの現状(1) —制度開示書類と任意開示書類における環境情報開示状況—」
<http://www.esgcf.com/>
 - ・ 日本経団連出版(2010)『グローバル経営時代のCSR報告』
 - ・ 水口剛・國部克彦(2010)「責任投資を支援する財務報告システム—非財務情報開示を中心にして—」日本会計研究学会特別委員会「環境経営意思決定と会計システムに関する研究—最終報告書—」日本会計研究学会、173-190頁(9月)。
<http://www.b.kobe-u.ac.jp/~kokubu/data/saisyuhoukoku.doc.pdf>

